

【宏观结论】

国内经济：经济稳健复苏

2月经济数据显示地产投资有所回暖、消费需求逐步恢复、工业生产企稳回升。1至2月工业利润同比下降22.9%，去年疫情对经济影响仍存，工业和服务业恢复速度分化。3月官方制造业PMI指数录得51.9，较前值回落0.7，各分项均有所回落，仍处于较高的扩张区间，经济保持良好修复态势。3月非制造业PMI上升1.9至58.2，服务业保持高景气度，引领国内经济复苏。国内经济向好预期不变，符合我们今年对经济增速前低后高的判断。

国内通胀：物价总体稳定，通胀压力未显现

受基数影响以及猪价拖累，2月CPI数据同比涨幅放缓；同样受基数影响2月PPI同比降幅扩大，国际油价波动导致PPI环比持平。国内通胀压力较小，货币政策仍存宽松空间。

流动性：央行降准保持流动性合理充裕

近期资金面处于税期和跨月之间的宽松区间，月中央行MLF超量续作4810亿元，叠加3月17日央行决定降准0.25bp，银行体系长钱将获得较为充分的补充。跨月后银行间拆借利率下行，4月第一周央行公开市场收回超一万亿流动性，预期未来央行将继续引导DR007围绕政策利率波动。

海外宏观：SVB事件影响美联储加息路径、美国就业数据环比减弱

3月FOMC会议决定加息25bp到4.75%-5%，符合市场预期。SVB破产事件影响美国金融稳定，美联储联合财政部、FDIC紧急出手救助。美联储充当最后贷款人，美国地区性银行流动性危机有所缓解，储户存款流出速度放缓。市场预期美联储有望在5月份议息会议上停止加息，同时在下半年开始降息。美国四季度GDP终值环比折年率2.6%，均低于预期和前值，制造业指数和非制造业指数继续分化。4月非农就业市场数据显示，美国失业率仍保持在目标水平之下，但就业市场出现环比走弱信号，新增就业和薪资增速均低于预期和前值。

公司名称：浙商期货有限公司

研究员：沈文卓、朱泉鹏CFA

投资咨询号：Z0003121、Z0015158

日期：2023/4/9

【国债期货】

行情回顾：

本周国债期货T2306处于震荡。上周五公布了3月官方制造业PMI为51.9%，虽然比上月下降0.7个百分点，但仍位于扩张区间。随着国内经济加快恢复，制造业生产和市场需求稳步回升，生产指数和新订单指数虽有所回落，仍位于近期较高景气水平。我们认为当前经济继续修复，未来债市主逻辑仍为经济修复，对应利率中枢将整体上移。

核心逻辑：

1、经济基本面继续修复。1-2月经济数据显示，随着疫情影响大幅减弱，经济复苏动力明显改善。国内供给受影响较小，需求修复速度加快。从生产来看，服务业复苏较工业更快。从需求来看，房地产、基建、制造业均出现改善，消费进一步改善。本周高频数据显示商品房成交面积继续上升，数据高于往年同期水平，土地成交溢价率也在缓慢回升中。表明当前房地产市场继续回暖中。债市主逻辑仍是经济修复。

2、短期内连续降准的概率较小。资金面来看，3月央行降准缓解流动性压力，央行在降准公告中明确要“保持货币信贷总量适度、节奏平稳”，或意味着3月降准补充流动性之后，短期内连续降准的概率不大。降准后，银行贷存比下降，银行经营风险下降，短期内再次降准的可能性下降。本周央行公开市场有11610亿逆回购到期，但央行只进行了290亿逆回购，本周央行净回笼11320亿，本周资金市场利率略有上升，但总体保持平稳。

后市看法：

经济基本面继续修复，央行明确要“保持货币信贷总量适度、节奏平稳”，或意味着3月降准补充流动性之后，短期内连续降准的概率较小，整体利率中枢仍将逐步上移。

十年期国债期货T2306合约继续空单持有

公司名称：浙商期货有限公司

研究员：沈文卓、朱泉鹏CFA

投资咨询号：Z0003121、Z0015158

日期：2023/4/9

本周重要数据点评

【4月7日美国劳工部就业数据】

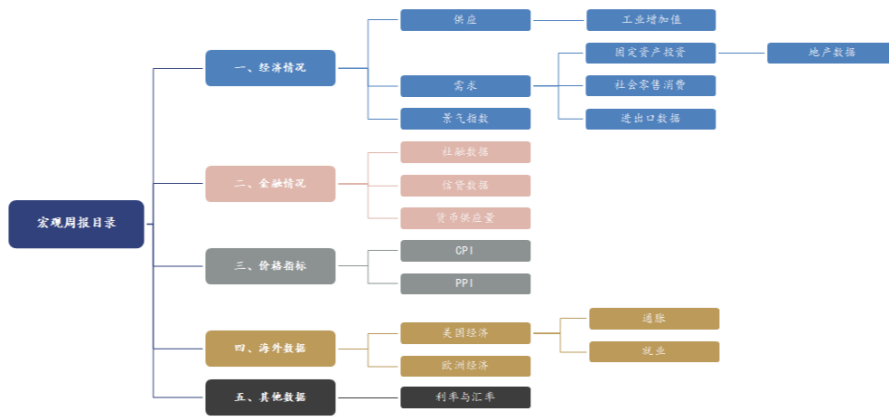
(一) 非农就业：3月美国新增非农就业人数为23.6万人，较上月下滑7.5万人，也低于预期的23.9万人，是12个月内首次低于预期。分项上看，休闲和酒店业(+7.2万)与教育和保险服务业(+6.5万)是新增就业最多的两项，仍然反映疫后服务业景气度的修复，零售业由上月新增4.1万人锐降至减少1.5万人，其中主要是地产相关零售景气度下降，百货公司类的零售仍然在持续修复。此外，信息业(+0.6万)与运输仓储业(+1万)均较上月出现回升，其中运输仓储业回升主要来自运输业的快递以及空运，各类仓储行业就业则较为疲软。

(二) 失业与薪资：3月美国失业率录得3.5%，较上月下滑0.1%，略低于预期的3.6%，主要为16-19岁青少年的失业率出现小幅下滑带动。更为重要的薪资增速为4.2%，较上月回落0.4%，同时低于市场预期的4.3%。虽然失业率维持比预期更低的水平，但薪资增速持续下滑或许反映出就业市场边际正在降温，同时减轻对未来通胀的压力。

下周重要数据/事件

日期	时间	国家/地区	指标名称	重要度
周二	09:30	中国	3月CPI:同比(%)	重要
周二	09:30	中国	3月PPI:同比(%)	重要
周三	20:30	美国	3月CPI:季调:环比(%)	重要
周三	20:30	美国	3月CPI:同比(%)	重要
周三	20:30	美国	3月核心CPI:季调:环比	重要
周三	20:30	美国	3月核心CPI:同比(%)	重要
周三	22:30	美国	4月07日EIA库存周报:商业原油增量(千桶)	重要
周四	待定	中国	3月M0:同比(%)	重要
周四	待定	中国	3月M1:同比(%)	重要
周四	待定	中国	3月M2:同比(%)	重要
周四	待定	中国	3月出口金额:人民币:当月同比	重要
周四	待定	中国	3月进口金额:人民币:当月同比	重要
周四	待定	中国	3月进口金额:人民币:当月同比	重要
周四	待定	中国	3月社会融资规模:当月值(亿元)	重要
周四	待定	中国	3月社会融资规模存量:同比	重要
周四	待定	中国	3月新增人民币贷款(亿元)	重要
周四	14:00	德国	3月CPI:环比(%)	重要
周四	14:00	德国	3月CPI:同比(%)	重要
周四	20:30	美国	3月PPI:最终需求:季调:环比(%)	重要
周四	20:30	美国	3月PPI:最终需求:剔除食品和能源:季调:环比(%)	重要
周四	20:30	美国	3月PPI:最终需求:剔除食品和能源:季调:同比(%)	重要
周四	20:30	美国	3月核心PPI:季调:环比(%)	重要
周四	20:30	美国	3月核心PPI:季调:同比(%)	重要
周四	20:30	美国	4月08日当周初次申请失业金人数:季调(人)	重要
周五	20:30	美国	3月零售销售总额:季调:环比(%)	重要
周五	20:30	美国	3月零售销售总额:季调:环比(%)	重要
周五	20:30	美国	3月零售销售总额:季调:同比(%)	重要

	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N	O	P	Q	R	S
3	单位: %	公布日期	Δ上月	2023-02	2023-01	2022-12	2022-02	2022-01	2021-12									
4	工业增加值: 当月	2023-03-15	1.10	2.4	0.0	1.3	12.8	3.9	4.3									
5	采矿业:	2023-03-15	-0.20	4.7	0.0	4.9	0.0	0.0	7.3									
6	制造业:	2023-03-15	1.90	2.1	0.0	0.2	0.0	0.0	3.8									
7	电力、燃气及水的生产和供应业:	2023-03-15	-4.60	2.4	0.0	7.0	0.0	0.0	7.2									
8	服务业生产指数: 当月	2023-03-15	6.30	5.5	0.0	-0.8	0.0	0.0	3.0									
9	固定资产投资: 累计	2023-03-15	0.40	5.5	0.0	5.1	12.2	0.0	4.9									
10	制造业:	2023-03-15	-1.00	8.1	0.0	9.1	20.9	0.0	13.5									
11	房地产业:	2023-03-15	4.30	-5.7	0.0	-10.0	3.7	0.0	4.4									
12	基建(新口径):	2023-03-15	-0.40	9.0	0.0	9.4	8.1	0.0	0.4									
13	商品房销售面积: 累计	2023-03-15	20.70	-3.6	0.0	-24.3	-9.6	0.0	1.9									
14	商品房销售额:	2023-03-15	26.60	-0.1	0.0	-26.7	-19.3	0.0	4.8									
15	房地产新开工面积:	2023-03-15	30.00	-9.4	0.0	-39.4	-12.2	0.0	-11.4									
16	房地产施工面积:	2023-03-15	2.80	-4.4	0.0	-7.2	1.8	0.0	5.2									
17	房地产竣工面积:	2023-03-15	23.00	8.0	0.0	-15.0	-9.8	0.0	11.2									
18	土地购置面积:	2023-01-30	0.00	-	0.0	-53.4	-42.3	0.0	-15.5									
19	社消零售总额: 当月	2023-03-15	1.80	3.5	0.0	-1.8	6.7	0.0	1.7									
20	餐饮收入:	2023-03-15	14.10	9.2	0.0	-14.1	8.9	0.0	-2.2									
21	商品零售:	2023-03-15	0.10	2.9	0.0	-0.1	6.5	0.0	2.3									
22	除汽车外:	2023-03-15	2.60	5.0	0.0	-2.6	7.0	0.0	3.0									
23	限额以上零售: 当月	2023-03-15	0.20	1.5	0.0	-0.2	9.1	0.0	1.7									
24	服装鞋帽:	2023-03-15	12.50	5.4	0.0	-12.5	4.8	0.0	-2.3									
25	汽车类:	2023-03-15	-4.60	-9.4	0.0	4.6	3.9	0.0	-7.4									
26	出口金额:	2023-03-07	9.90	-6.8	0.0	-9.9	6.0	24.0	20.6									
27	进口金额:	2023-03-07	-10.20	-10.2	0.0	-7.5	11.7	21.0	19.7									
28	城镇调查失业率:	2023-03-15	0.10	5.6	5.5	5.5	5.5	5.3	5.1									
29	31个大城市:	2023-03-15	-0.10	5.7	5.8	6.1	5.4	5.4	5.1									
30	16-24岁人口:	2023-03-15	0.80	18.1	17.3	16.7	15.3	15.3	14.3									
31	单位: %	公布日期	Δ上月	2023-02	2023-01	2022-12	2022-02	2022-01	2021-12									
32	制造业PMI:	2023-03-31	-0.70	51.900	52.600	50.100	49.500	50.200	50.100									
33	生产:	2023-03-31	-2.10	54.600	56.700	49.800	49.500	50.400	50.900									
34	新订单:	2023-03-31	-0.50	53.600	54.100	50.900	48.800	50.700	49.300									
35	原材料库存:	2023-03-31	-1.50	48.300	49.800	49.600	47.300	48.100	49.100									
36	从业人员:	2023-03-31	-0.50	49.700	50.200	47.700	48.600	49.200	48.900									
37	供应商配送时间:	2023-03-31	-1.20	50.800	52.000	47.600	46.500	48.200	47.600									
38	非制造业PMI:	2023-03-31	1.90	58.200	56.300	54.400	48.400	51.600	51.100									
39	服务业:	2023-03-31	1.30	56.900	55.600	54.000	46.700	50.500	50.300									
40	建筑业:	2023-03-31	5.40	65.600	60.200	56.400	58.100	57.600	55.400									
41																		
42	单位: 亿元, %	公布日期	Δ上月	2023-02	2023-01	2022-12	2022-02	2022-01	2021-12									
43	社融当月新增	2023-03-10	-28240	31600	59840	13058	12170	61759	23580									
44	人民币贷款	2023-03-10	-31114	18200	49314	14401	9084	41988	10350									
45	外币贷款	2023-03-10	441	310	-131	-1665	480	1031	-649									
46	委托贷款	2023-03-10	-661	-77	584	-101	-74	428	-416									
47	信托贷款	2023-03-10	128	66	-62	-764	-751	-680	-4553									
48	未贴现银行承兑汇票	2023-03-10	-3033	-70	2963	-554	-4228	4733	-1419									
49	企业债券	2023-03-10	2158	3644	1486	-4887	3610	5838	2167									
50	政府债券	2023-03-10	3998	8138	4140	2809	2722	6026	11674									
51	非金融企业境内股票融资	2023-03-10	-393	571	964	1443	585	1439	1851									
52	信贷当月新增	2023-03-10	-30900	18100	49000	14000	12300	39800	11300									
53	居民部门贷款	2023-03-10	-491	2081	2572	1753	-3369	8430	3716									
54	短期贷款	2023-03-10	877	1218	341	-113	-2911	1006	157									
55	中长期贷款	2023-03-10	-1368	863	2231	1865	-459	7424	3558									
56	企业部门贷款	2023-03-10	-30700	16100	46800	12637	12400	33600	6620									
57	短期贷款	2023-03-10	-9315	5785	15100	-416	4111	10100	-1054									
58	中长期贷款	2023-03-10	-23900	11100	35000	12110	5052	21000	3393									
59	票据融资	2023-03-10	3138	-989	-4127	1146	3052	1788	4087									
60	社融同比增速	2023-03-10	0.50	9.90	9.40	9.60	10.20	10.50	10.30									
61	信贷同比增速	2023-03-10	5.70	28.80	23.10	6.80	5.50	11.20	1.60									
62	M0同比增速	2023-03-10	2.70	10.60	7.90	15.30	5.80	18.50	7.70									
63	M1同比增速	2023-03-10	-0.90	5.80	6.70	3.70	4.70	-1.90	3.50									
64	M2同比增速	2023-03-10	0.30	12.90	12.60	11.80	9.20	9.80	9.00									
65																		
66																		
67																		
68	通胀数据			当期数据				去年同期										
69	单位: %	公布日期	Δ上月	2023-02	2023-01	2022-12	2022-02	2022-01	2021-12									
70	CPI: 同比	2023-03-09	-1.10	1.00	2.10	1.80	0.90	0.90	1.50									
71	CPI: 食品	2023-03-09	-3.60	2.60	6.20	4.80	-3.90	-3.80	-1.20									
72	食品烟酒	2023-03-09	-2.60	2.10	4.70	3.70	-1.80	-1.80	-0.10									
73	CPI: 非食品	2023-03-09	-0.60	0.60	1.20	1.10	2.10	2.00	2.10									
74	衣着	2023-03-09	0.20	0.70	0.50	0.50	0.60	0.40	0.60									
75	居住	2023-03-09	0.00	-0.10	-0.10	-0.20	1.40	1.40	1.60									
76	生活用品及服务	2023-03-09	-0.20	1.40	1.60	1.50	0.60	0.40	0.80									
77	交通和通信	2023-03-09	-1.90	0.10	2.00	2.80	5.50	5.20	5.00									
78	教育文化和娱乐	2023-03-09	-1.20	1.20	2.40	1.40	2.50	2.90	3.10									
79	医疗保健	2023-03-09	0.20	1.00	0.80	0.60	0.60	0.60	0.70									
80	其他用品及服务	2023-03-09	-0.50	2.60	3.10	2.80	0.30	-0.10	-0.50									
81	核心CPI	2023-03-09	-0.40	0.60	1.00	0.70	1.10	1.20	1.20									
82	PPI: 同比	2023-03-09	-0.60	-1.40	-0.80	-0.70	8.80	9.10	10.30									
83	PPI: 生产资料	2023-03-09	-0.60	-2.00	-1.40	-1.40	1											



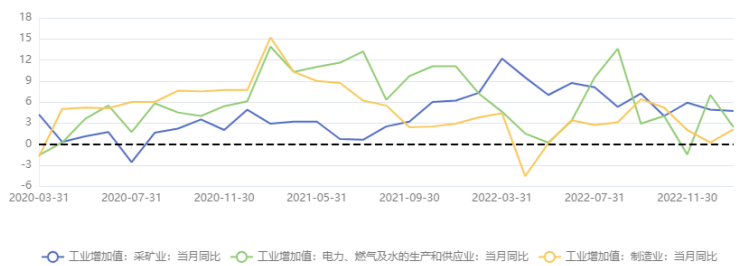
一、经济情况

一季度经济数据显示，随着疫情影响大幅减弱，经济复苏动力明显改善。1-3月制造业和非制造业PMI均处于扩张区间。国内供给受影响较小，需求修复速度加快。从生产来看，服务业复苏较工业更快。从需求来看，房地产、基建、制造业均出现改善，消费端改善优于投资。

工业增加值：当月同比 2023-02-28



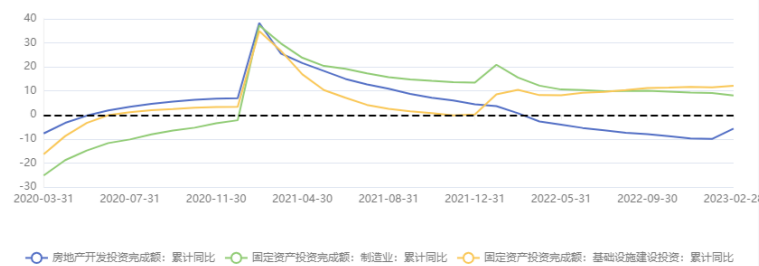
工业增加值分项 2023-02-28



固定资产投资完成额：累计同比 2023-02-28



投资分项 2023-02-28



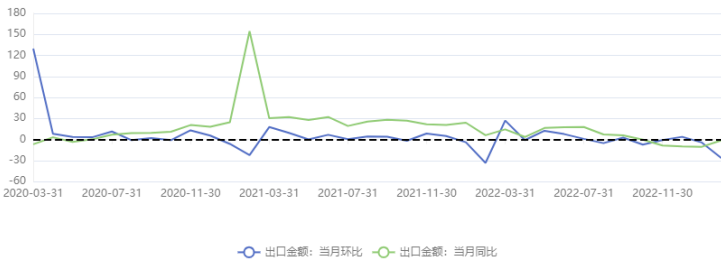
限额以上企业消费品 2023-02-28



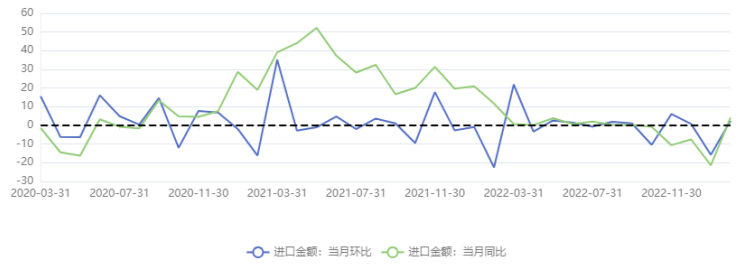
服装鞋帽针纺织品类与汽车类 2023-02-28



出口金额 2023-02-28



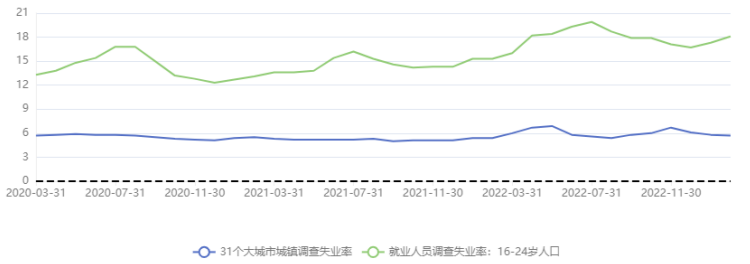
进口金额 2023-02-28



城镇调查失业率 2023-02-28



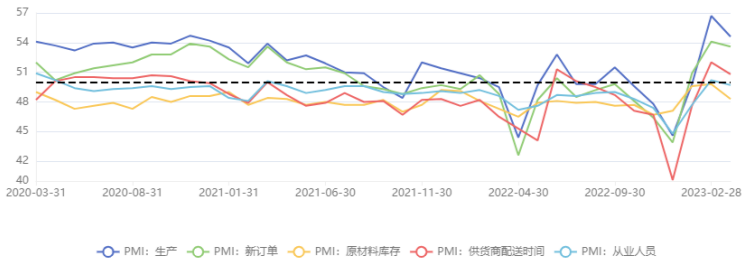
其它失业率数据 2023-02-28



官方制造业PMI 2023-03-31



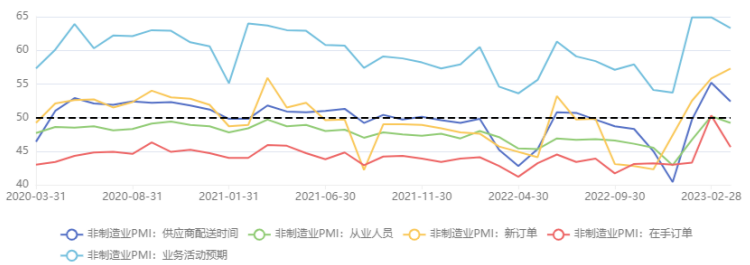
制造业PMI分项 2023-03-31



官方非制造业PMI 2023-03-31



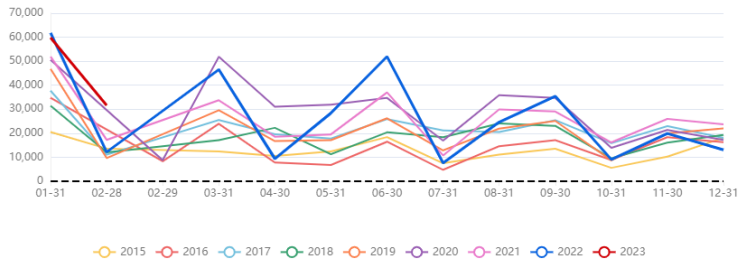
非制造业PMI分项 2023-03-31



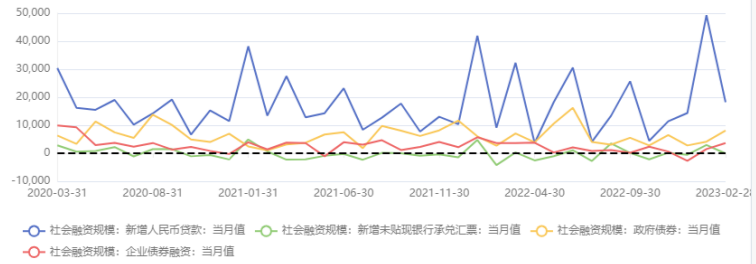
二、社融信贷

2月金融数据显示社融增量高于预期，分项上人民币贷款为主要拉动项；新增信贷同样高增长，结构上信贷高增长支撑开始逐步转向居民端，居民中长期贷款和短期贷款均有改善。整体上看疫情扰动消退后企业生产扩张动力明显，居民消费需求逐步回暖，经济活力向好。

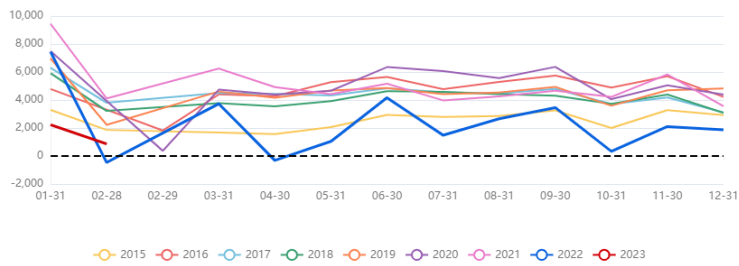
社会融资规模：当月值 2023-02-28



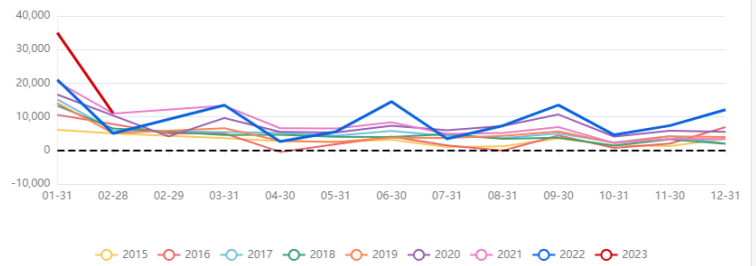
社会融资分项 2023-02-28



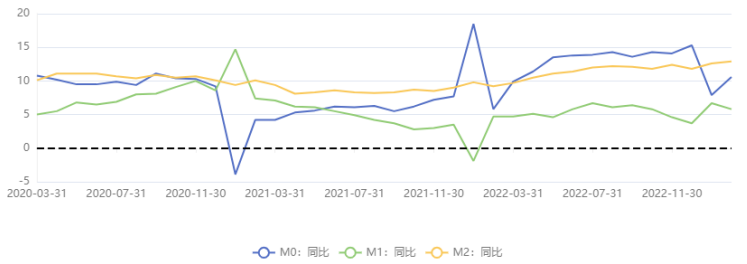
新增居民中长期贷款 2023-02-28



新增企业中长期贷款 2023-02-28



货币供应量 2023-02-28



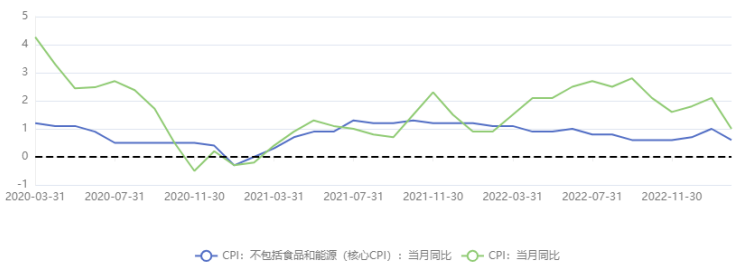
社会融资规模存量：同比 2023-02-28



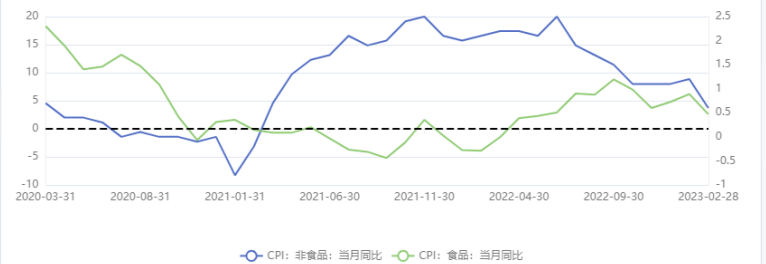
三、通胀指标

受基数因素以及供需错位下猪价位于下行周期影响，前期公布的2月CPI数据同比涨幅放缓；同样受基数影响2月PPI同比降幅扩大，国际油价波动导致PPI环比持平，当前经济修复处于初级阶段，地产端改善不明显，叠加去年同期高基数，预计后续工业品价格将成为保持物价稳定的积极因素。

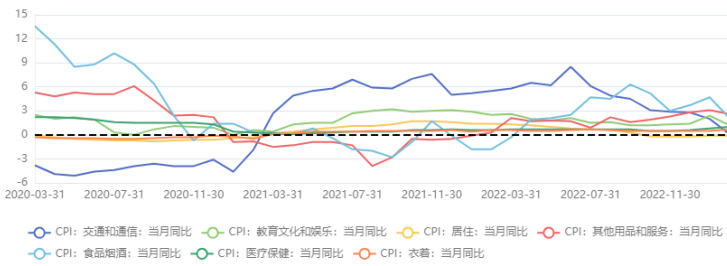
CPI和核心CPI 2023-02-28



非食品（右轴）与食品 2023-02-28



CPI分项 2023-02-28



CPI-PPI 2023-02-28



PPI: 全部工业品: 当月同比 2023-02-28



生产资料和生活资料 (右轴) 2023-02-28



四、海外宏观

通胀数据方面，2月美国CPI同比6%，较上月回落0.4个百分点，其中能源和核心商品分项带动下滑，食品和核心服务分项保持坚挺，2月PCE数据略低于预期。

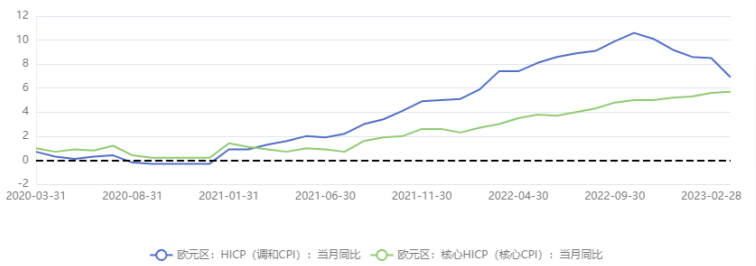
就业数据方面，3月美国新增非农就业人数为23.6万人，较上月下滑7.5万人。同时失业率录得3.5%，小幅低于前值的3.6%。3月就业人数已来到疫情后第二差的单月新增水平，其分项也显示出部分行业就业形势疲软的态势；其次，薪资增速持续下滑且低于预期，从侧面也反映出劳动者的议价能力在降低。

景气指数方面，新公布的美国3月ISM制造业PMI初值录得46.3，较上月再度下滑1.4个百分点，表明美国经济衰退迹象增加。

美国通胀 2023-02-28



欧元区通胀 2023-03-31



美国: 失业率: 季调 2023-03-31



欧元区: 失业率: 季调 2023-02-28



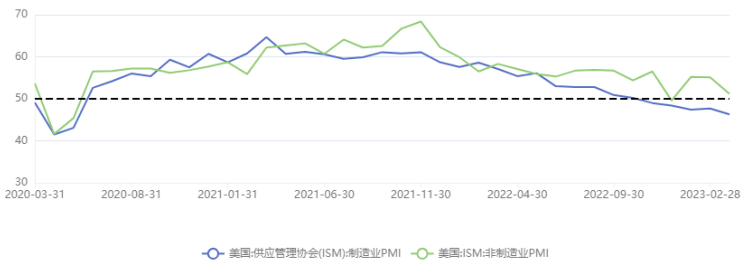
美国: 零售和食品服务销售额: 总计: 季调: 同比 2023-02-28



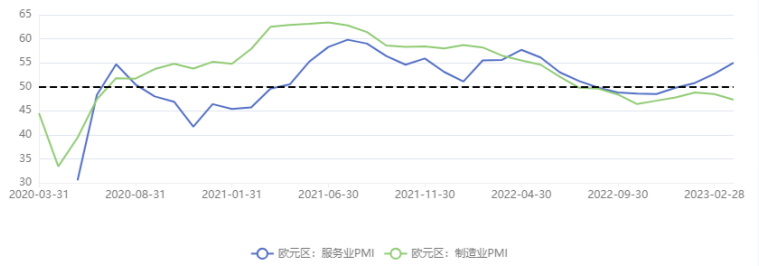
欧元区19国: 零售销售指数: 当月同比 2023-01-31



美国景气指数 2023-03-31



欧元区景气指数 2023-03-31



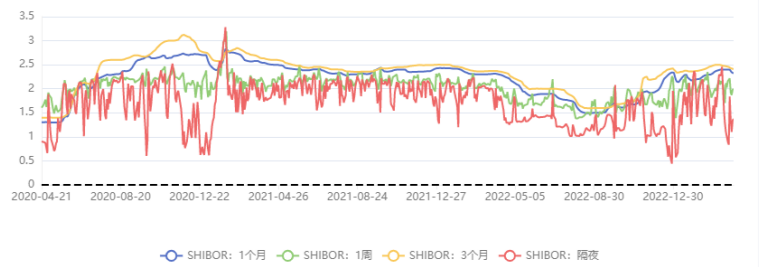
五、利率汇率

流动性方面，本周资金面处于税期和跨月之间的宽松区间，DR007运行在1.70%-2.23%的区间。由于1-2月社融明显超预期，银行信贷投放较为积极，这导致银行间水位下降，本月中旬央行进行MLF超量续作4810亿元，同时在3月17日宣布降准0.25bp预计后续央行仍然将以政策利率为中枢调节DR007，资金面整体维持平衡。海外方面，受到银行业流动性危机影响，市场预期美联储为维护金融市场稳定放松货币政策，美国国债收益率本周震荡走弱。

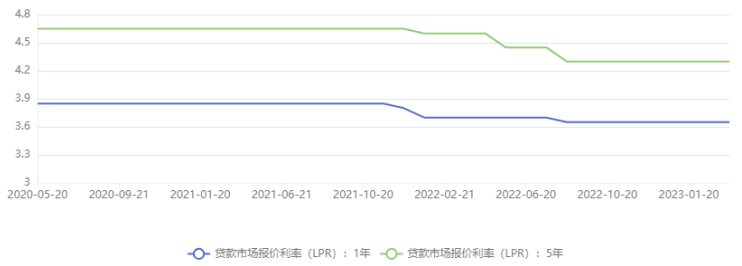
DR007 2023-04-07



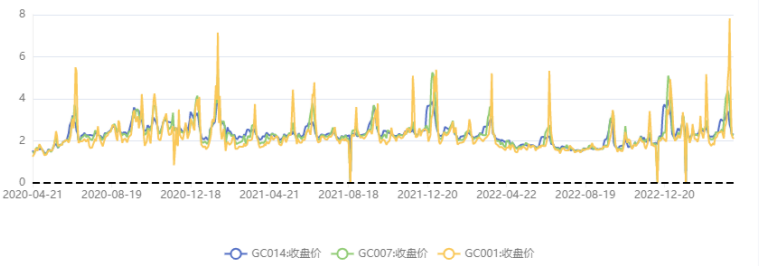
SHIBOR 2023-04-07



LPR 2023-03-20



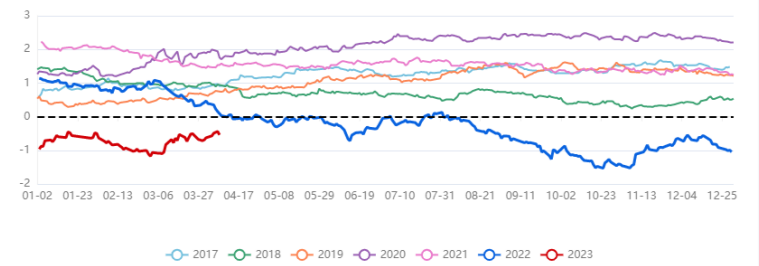
GC收盘价 2023-04-07



国债收益率 2023-04-07



10Y中债-10Y美债 2023-04-07



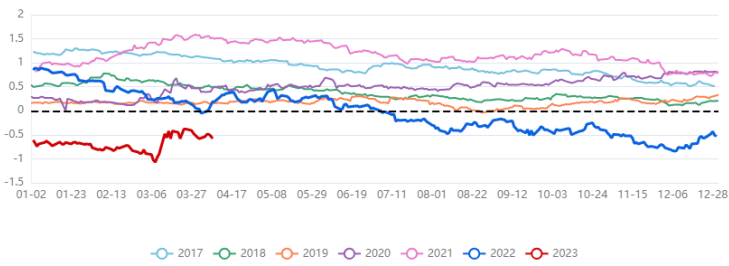
美国：国债收益率 2023-04-07



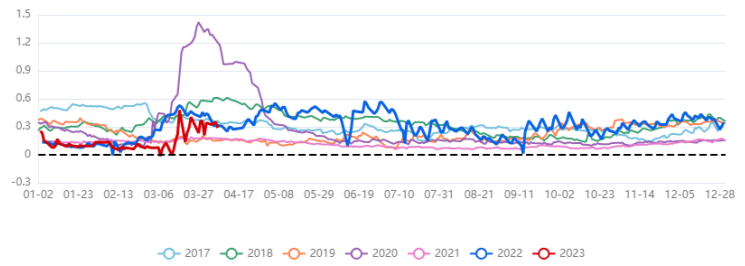
美国：国债实际收益率：10年期 2023-04-07



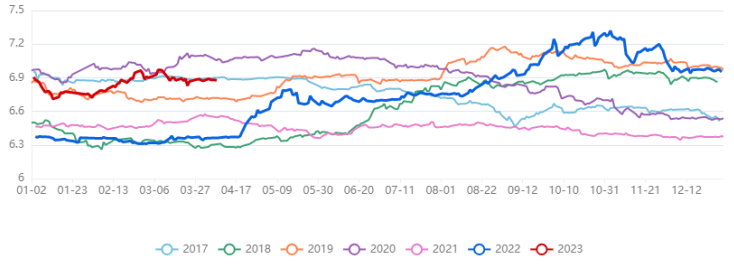
美国：10年国债-2年期国债 2023-04-07



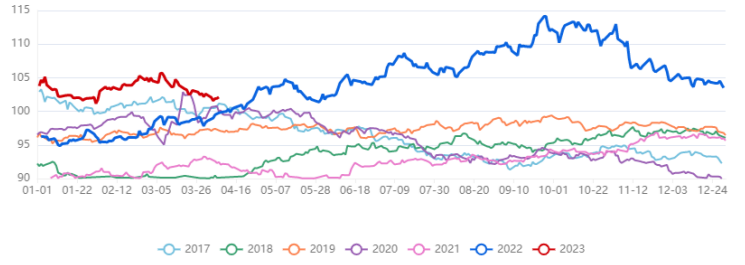
美国：LIBOR3个月-国债3个月收益率(美债泰德利差) 2023-04-06



即期汇率：美元兑人民币 2023-04-07



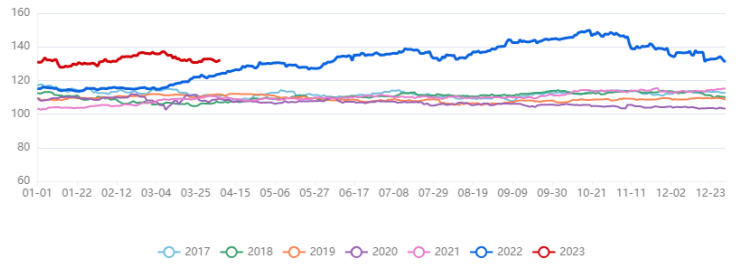
美元指数 2023-04-07



欧元兑人民币 2023-04-06



美元兑日元 2023-04-07



免责声明

本报告的版权归“浙商期货有限公司”所有，未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用，未经授权的转载本公司不承担任何责任。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“浙商期货有限公司”。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记，本公司保留一切权利。

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布前已使用或了解其中信息。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。